Equity Deep Dive · NASDAQ: RGTI

Rigetti: US$4.300 millones por una empresa que vende US$20 millones al año

Rigetti fabrica ordenadores cuánticos superconductores y cotiza a 296 veces sus ventas. Su sistema de 108 qubits llegó con la fidelidad por debajo de lo prometido y los objetivos de 2026–2027 han desaparecido. Calculamos qué parte de la historia ya paga el precio de US$12,63.

SDN Research · Equity Research · Datos a cierre del 15-10-2026

PUNTOS CLAVE

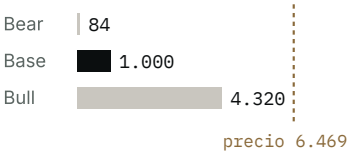
- La tecnología avanza, pero más despacio de lo prometido: el sistema de 108 qubits salió en abril de 2026 con una fidelidad de dos qubits del 99,1 %, frente al 99,5 % comprometido para finales de 2025, y los objetivos de 150 qubits (2026) y 1.000 qubits (2027) ya no aparecen en los comunicados [S005][S002].
- El negocio es minúsculo: US$13 millones de ventas en 12 meses frente a una pérdida operativa de US$54 millones solo en el primer semestre; la caja de US$541 millones da para unos 5,6 años, pero el número de acciones ya es 3,3 veces el de 2022 [S001][S011].
- El precio pide que Rigetti facture entre US$5,4 y 6,5 bn en 2035, es decir, entre el 11 y el 13 % del mercado de computación cuántica que McKinsey sitúa en US$50.000 millones. Ni nuestro escenario bull (6 % de un mercado de US$72.000 millones) llega: vale US$8,61.

Pregunta central. ¿Qué ventas de 2035 paga el precio de hoy? A US$12,63 (cierre del 15-10-2026 [S012]) Rigetti vale unos US$4,3 bn y vende a un ritmo de US$20 millones al año. Según el modelo DCF de SDN, el precio descuenta **entre US$5,4 y 6,5 bn de ventas en 2035**, entre el 11 y el 13 % del mercado medio que proyecta McKinsey [S009]. Nuestro bull (6 % del extremo alto) vale US$8,61. La caja es solo el 12 % del precio.

DATOS CLAVE

Ingresos 2T26	US$5,1 M
1S26 US$9,5 M; FY25 US$7,1 M	
Caja y valores	US$541 M
30-06-2026, sin deuda; quema ~US$97 M/año	
Capitalización	US$4,3 bn
341,5 M acciones × US$12,63 · cálculo SDN	
EV / ventas 12 m	296x
EV US$3,9 bn; ventas 12 m US$13,3 M	
DCF bull	US$8,61
-32 % vs precio · base US$0,84	

ESCENARIOS SDN



COTIZACIÓN DE RGTI



Nº 012 · DISTRIBUCIÓN PÚBLICA · ANÁLISIS INDEPENDIENTE

Documento informativo; no es una recomendación de inversión. Aviso legal al final.

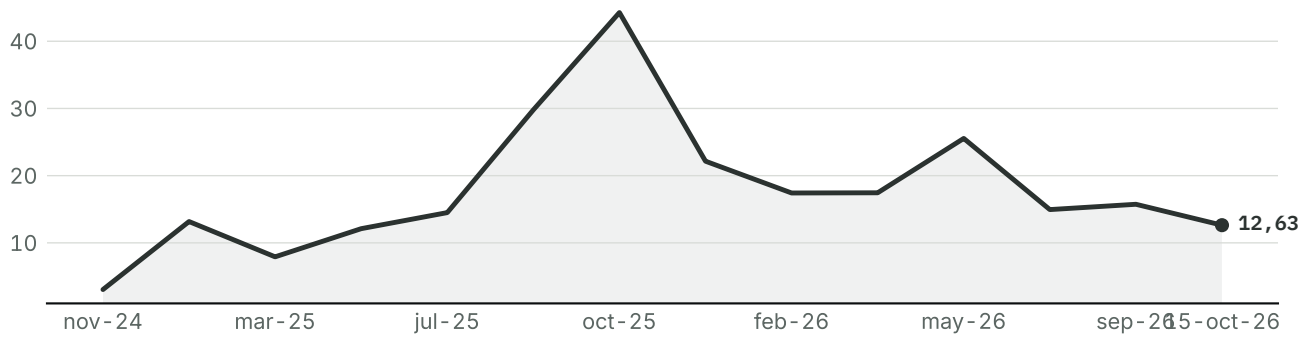
01 Una tecnología que avanza con retraso y un precio que ya la da por ganadora RESUMEN

Rigetti diseña, fabrica y vende ordenadores cuánticos superconductores. Es una de las pocas empresas del sector con su propia fábrica de chips (Fab-1) y sigue una arquitectura de *chiplets*: en vez de un chip grande, une varios chips pequeños de 9 qubits. Vende sistemas pequeños (Novera, de 9 qubits), procesadores sueltos (QPU), sistemas a medida para clientes que los instalan en sus instalaciones, y acceso por la nube (Rigetti QCS, Amazon Braket, Azure Quantum y qBraid) [S001][S007].

El negocio todavía no existe a escala. En 2025 facturó US$7,1 millones, un 34 % menos que en 2024, y perdió US$84,7 millones en operaciones [S003]. En el primer semestre de 2026 las ventas subieron a US$9,5 millones (frente a US$3,3 millones), empujadas por la venta de procesadores y sistemas Novera, pero el trimestre sigue siendo de US$5 millones [S001]. Su cliente más grande pesó el 64 % del trimestre.

El precio se ha desinflado, pero sigue en US$4.300 millones. A US$12,63 (cierre del 15-10-2026 [S012]) la acción está un 77 % por debajo de su máximo de 52 semanas (US$55,16). Aun así, una vez descontada la caja, el mercado paga unos US$3.900 millones por una empresa que hoy vende a un ritmo de US$20 millones al año.

EXHIBIT 1 COTIZACIÓN DE RGTI (US$, CIERRE MENSUAL Y 15-10-2026)



Fuente: Yahoo Finance, cierres mensuales a 15-10-2026 [S012]. El máximo intradía de 52 semanas (US$55,16) es superior al cierre mensual más alto (octubre de 2025).

EXHIBIT A SNAPSHOT: LO QUE SE VE Y CÓMO LO LEEMOS

VARIABLE	DATO OBSERVABLE	LECTURA
Precio RGTI	US$12,63 (15-10-2026) · rango 52 sem. US$11,11–55,16	Un 77 % por debajo del máximo; cerca del mínimo
Capitalización / EV	US$4.313 M / US$3.942 M (acciones diluidas)	La caja neta es solo el 12 % de la capitalización
Ingresos	2T26 US$5,1 M · 1S26 US$9,5 M · FY25 US$7,1 M	Ventas 12 meses: US$13,3 M
Pérdida operativa	1S26 US$54,0 M · FY25 US$84,7 M	Opex 1S26: R&D 40,7 M + SG&A 16,9 M
Caja y valores	US$541,3 M a 30-06-2026, sin deuda	~5,6 años de quema al ritmo de 1S26
Acciones	341,5 M tras emitir 7,7 M al Dpto. de Comercio	×3,3 desde 2022 (102,3 M medias)
Mejor sistema	108 qubits · 99,1 % en puertas de 2 qubits	Objetivo de fin de 2025: 99,5 %
Subvención CHIPS	Hasta US$100 M a cambio de 7,7 M de acciones (US$12,92)	Pagos por hitos; recuperables si falla

Fuente: Rigetti: 10-Q 2T26 [S001], comunicado 2T26 [S002], 10-K 2025 [S003], 8-K del 08-09-2026 [S004]; Yahoo Finance [S012]; cálculo SDN.

02 Los hitos de 2025 llegaron tarde y los de 2026–2027 ya no se repiten

Qué tiene hoy. Tres sistemas: Novera, de 9 qubits (99,8 % de fidelidad mediana en puertas de dos qubits y puertas de 40 nanosegundos); Cepheus-1-36Q, de 36 qubits (99,6 %); y Cepheus-1-108Q, de 108 qubits (99,1 %, 60 ns), formado por doce chiplets de 9 qubits [S001][S002]. La fidelidad baja al crecer: cada chiplet que se añade introduce acoplamientos no deseados. La empresa lo reconoció en marzo, cuando detectó interacciones entre los acopladores ajustables a partir de cierto tamaño y tuvo que rediseñarlos [S006].

EXHIBIT B LO PROMETIDO FRENTE A LO CUMPLIDO

OBJETIVO	FECHA COMPROMETIDA	QUÉ HA PASADO	ESTADO
100+ qubits con 99,5 % de fidelidad de 2 qubits	Fin de 2025 [S005]	108 qubits disponibles en abril de 2026 con 99,0–99,1 %; el 99,5 % se espera «más adelante este año» [S006][S007][S008]	Retrasado
150+ qubits con 99,7 %	Hacia fin de 2026 [S005]	No se menciona en los comunicados de marzo, mayo y agosto; la hoja de ruta se actualizará a final de año [S008]	Sin reiterar
1.000+ qubits con 99,8 %	Hacia fin de 2027 [S005]	Ahora: ~1.000 qubits, ~99,9 % y <50 ns «en unos tres años» (≈2029) [S002]	Aplazado ~2 años
Sistema de 108 qubits para C-DAC (India)	2S26 [S006]	Ingreso previsto en el 4T26 tras la instalación y las pruebas de aceptación [S008]	En plazo
Etapa B de DARPA QBI	«En los próximos meses» (nov-25) [S005]	Sigue fuera: IBM, IonQ y Quantinuum, entre otros, sí pasaron [S018][S008]	Pendiente
Sistema de más de 1.000 qubits en el Reino Unido	En 3–4 años [S007]	Inversión anunciada de hasta US$100 M; sin hitos intermedios [S002]	Anunciado

Fuente: Comunicados de Rigetti [S002][S005][S006][S007], 10-Q [S001], transcripción [S008], Quantum Computing Report [S018]. Fidelidades medianas medidas por la propia empresa.

EXHIBIT 2 RIGETTI: ERROR POR PUERTA DE DOS QUBITS (%), MENOS ES MEJOR



Fuente: Rigetti [S001][S002][S005]; Quantinuum [S016]; IonQ [S013]. Fidelidad mediana de la empresa en cada caso, sin auditoría independiente; no comparable al 100 % entre arquitecturas.

VARIABLE CLAVE

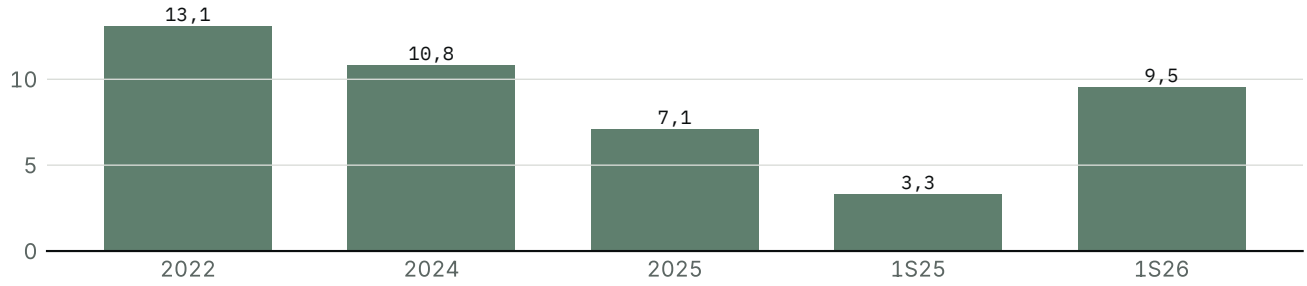
La coherencia de los qubits. La dirección identifica el tiempo de coherencia como el factor que limita la fidelidad y como su prioridad de I+D [S002]. Con puertas de 40–60 ns, Rigetti es rápida, pero cada operación aún falla una vez de cada cien en el sistema grande, y la corrección de errores necesita muchas más operaciones fiables de las que hay hoy. Mientras la fidelidad del chip de 108 qubits no suba a 99,5 %, los de 150 y 1.000 qubits no tienen base técnica.

03 Las ventas han cambiado de dueño: ya no son del Gobierno, son de unos pocos compradores de Novera

INGRESOS Y CLIENTES

De dónde salen. Rigetti reconoce ingresos de contratos de desarrollo (por horas, con reparto de costes o por hitos), de la venta de QPU y sistemas y del acceso por la nube [S001]. En el segundo trimestre de 2026, los organismos públicos fueron solo el 18 % de las ventas (el 92 % un año antes), y un único cliente sumó el 64 % del trimestre y otro el 16 % [S001]. Por geografía, Estados Unidos aportó US$4,1 millones de los US$5,1 millones, y Asia concentró US$3,9 de los US$9,5 millones del semestre, por encima de Europa [S001].

EXHIBIT 3 INGRESOS DE RIGETTI (US$ M)



Fuente: FY22 SEC XBRL [S011]; FY24 y FY25 del 10-K [S003]; semestres del 10-Q [S001]. No se muestra 2023 porque el dato no se ha extraído de un filing en este informe.

EXHIBIT C CONTRATOS Y PEDIDOS CONOCIDOS

CLIENTE / PROGRAMA	QUÉ COMPRA O FINANCIA	IMPORTE	DATO CLAVE
C-DAC (India, Gobierno)	Sistema local de 108 qubits en Bengaluru	US$8,4 M	Se reconoce en el 4T26 tras aceptación [S006][S008]
AFRL con QphoX (EE. UU., Defensa)	Redes cuánticas superconductoras (3 años)	US$5,8 M	Contrato firmado en septiembre de 2025 [S005]
Dos Novera de 9 qubits	Fabricante asiático y startup californiana de IA	~US$5,7 M	Entrega prevista en 1S26 [S005]
QPU Novera	Univ. de Saskatchewan y un organismo japonés	n/d	Vendidas en 1T26–2T26; impulsan el 1S26 [S006][S007]
Dpto. de Comercio (CHIPS)	I+D: lectura integrada, criostato, chips	hasta US$100 M	No es una venta: subvención por hitos [S004]

Fuente: Comunicados y filings de Rigetti [S002][S004][S005][S006][S007], 10-Q [S001], transcripción [S008]. n/d: importe no publicado.

DETALLE QUE IMPORTA

La cartera es pequeña y no cuadra a simple vista: el 10-Q cifra las obligaciones de ejecución pendientes en unos **US$2,7 millones** a 30-06-2026 [S001], mientras que el pedido de C-DAC solo es de US$8,4 millones. No hemos podido conciliar ambas cifras con el texto del 10-Q. No hay guía de ingresos para 2026: nuestra estimación de US$24 millones (1S26 US$9,5 M + ~US$14,5 M en 2S26) es un **cálculo SDN**.

04 Quanta pone el 0,9 % del capital y una promesa de gasto, no un cheque

SOCIO ESTRATÉGICO

Qué firmaron. El 27 de febrero de 2025, Rigetti y Quanta Computer (Taiwán, fabricante de servidores) acordaron una colaboración de cinco años. Cada parte se compromete a invertir al menos US$250 millones en computación cuántica en ese plazo: Rigetti en su hoja de ruta y Quanta en personal y gastos de capital para desarrollar productos y capacidad de fabricación [S001]. No hay empresa conjunta ni participación cruzada.

Quanta compró 3.020.412 acciones a unos US$11,59 (US$35 millones, el 0,9 % del capital actual), con un bloqueo de tres años y un observador sin voto en el consejo [S001]. Rigetti conserva la propiedad de la tecnología de los procesadores; lo que se desarrolle conjuntamente se reparte al 50 % [S001]. En la práctica, la dirección sitúa a Quanta en el sistema de control [S008]. **Lectura:** es un socio industrial útil para fabricar y escalar la electrónica, pero su compromiso de gasto no está en el balance de Rigetti ni garantiza ingresos para Rigetti.

05 La caja da para unos cinco años, pero las acciones se han multiplicado por 3,3

FINANZAS, CAJA Y DILUCIÓN

Quema. En el primer semestre de 2026 la caja operativa fue de −US$32,0 millones y las inversiones en capital de US$16,4 millones (fábrica y refrigeradores de dilución, el doble que un año antes) [S001]. Anualizado, son unos US$97 millones. Con US$541 millones, la caja da para ~5,6 años sin ampliar capital, y la dirección no ha emitido acciones por el ATM en 2026 [S001][S002]. La pérdida neta GAAP (US$52,6 millones en el trimestre) engaña porque incluye la variación del valor de los warrants (−US$29,6 millones); la pérdida no-GAAP fue de US$16,0 millones [S001][S002].

EXHIBIT D **DILUCIÓN POTENCIAL: QUÉ HAY DETRÁS DE LAS 341,5 M DE ACCIONES**

INSTRUMENTO	CANTIDAD (M)	PRECIO DE EJERCICIO	CÓMO LO TRATAMOS
Acciones: 333,8 (03-08) + 7,7 al Dpto. de Comercio (08-09)	341,5	US$12,92 (implícito) las de Comercio	Incluidas; las de Comercio, recomprables por US$1 si no se desembolsa [S004]
RSU	6,7	n/a	Incluidas
Opciones	6,1	US$3,11 de media	Método del tesoro: +4,6 M
Warrants públicos y privados	8,7	US$11,50 · vencen 02-03-2027	Método del tesoro: +0,8 M; aportarían ~US$100 M si se ejercen
Warrants Serie C (0,3) y de cliente (1,3, sin consolidar)	0,3	US$0,01 / n/d	Serie C incluidos; los de cliente, fuera
Total diluido usado en el modelo	354,0		Capitalización diluida US$4.471 M

Fuente: 10-Q 2T26 [S001], 8-K del 08-09-2026 [S004]; método del tesoro a US$12,63: cálculo SDN.

NO CONTAR DOS VECES

El modelo DCF de SDN trata el SBC como un coste (ya está dentro del opex) y descuenta los flujos negativos. Por eso **no sumamos** también las acciones de futuras ampliaciones: sería contar dos veces la misma quema. Sí contamos las 7,7 millones de acciones del Departamento de Comercio: ya están emitidas aunque el dinero llega por tramos. El primer tramo (US$43,9 millones) se suma a la caja; los otros dos (US$29,9 y 26,2 millones) entran en 2027–2028 solo en los escenarios base y bull.

La subvención CHIPS, con condiciones. El 4 de septiembre de 2026, Rigetti firmó con el Departamento de Comercio hasta US$100 millones en tres tramos (43,9 + 29,9 + 26,2) para tres proyectos: electrónica de lectura integrada, un criostato de capacidad mucho mayor y fabricación de chips de alta conectividad. A cambio emitió 7,74 millones de acciones a US$12,92. Si Rigetti incumple hitos o los requisitos de seguridad y de producción en EE. UU., el Departamento puede reclamar lo pagado como deuda; si cancela el acuerdo, Rigetti puede recomprar por US$1 las acciones no ligadas a pagos [S004]. Es financiación barata, pero con derechos de march-in sobre la propiedad intelectual y límites a socios extranjeros, algo que choca con su expansión en India y el Reino Unido.

06 Rigetti es rápida, pero es la de menor fidelidad de la tabla y la que menos vende por dólar de capitalización

COMPETENCIA

La lectura técnica. En fidelidad, los iones atrapados llevan ventaja: IonQ publica 99,99 % y Quantinuum 99,92 % en un sistema de 98 qubits, frente al 99,1 % de Rigetti con 108 [S013][S016][S002]. La ventaja de los superconductores es la velocidad y la fabricación con procesos de semiconductores, pero IBM y Google compiten con la misma tecnología y presupuestos mucho mayores; IBM, IonQ y Quantinuum ya están en la Etapa B de DARPA [S018].

EXHIBIT E RASGOS TÉCNICOS

EMPRESA	TECNOLOGÍA	SISTEMA / HITO	FIDELIDAD 2 QUBITS	PRÓXIMO HITO
Rigetti (RGTI)	Superconductores · chiplets	108 qubits (abril de 2026)	99,1 % (108q) · 99,8 % (9q)	~1.000 qubits en ~3 años
IBM	Superconductores	Nighthawk 120 qubits; hasta 360 en 2026	n/d (no verificada)	Starling 2029: 200 qubits lógicos [S017]
Google	Superconductores	Willow, 105 qubits; error por debajo del umbral	n/d	Sin calendario público verificado [S020]
IonQ (IONQ)	Iones atrapados	Prototipo de 256 qubits en curso	99,99 % (2025)	Integración con SkyWater [S013]
Quantinuum (QNT)	Iones atrapados	Helios, 98 qubits	99,921 %	Sol (2027) y Apollo (2029) [S016]
D-Wave (QBTS)	Recocido + puertas (compra de Quantum Circuits)	Advantage2; puertas: 17 qubits en 2026	n/d	49 qubits de puertas en 2027 [S014]
PsiQuantum (privada)	Fotónica	Centros en Brisbane y Chicago	n/d	Brisbane a finales de 2027 [S019]

Fuente: Comunicados y hojas de ruta de las empresas [S002][S013][S014][S016][S017][S019]; Maginative [S020]. n/d: dato no verificado en fuentes primarias.

EXHIBIT F RASGOS DE NEGOCIO Y CAPITALIZACIÓN (15-10-2026)

EMPRESA	CAPITALIZACIÓN	VENTAS 2T26	CAJA Y VALORES	EV / VENTAS ANUALIZADAS
Rigetti (RGTI)	US$4,31 bn	US$5,1 M	US$541 M	184x
IonQ (IONQ)	US$13,09 bn	US$80,1 M	US$2.000 M*	35x
D-Wave (QBTS)	US$4,73 bn	US$3,1 M	US$546 M	340x
Quantum Computing Inc. (QUBT)	US$1,55 bn	US$5,6 M	SIN VERIFICAR	70x (cap./ventas)
Quantinuum (QNT)	SIN VERIFICAR	US$8,0 M	US$2.100 M	n/d (guía 2026: 28–32 M)

Fuente: Precios de cierre del 15-10-2026 [S012] × acciones de la portada del último 10-Q (RGTI 341,5 M incl. emisión a Comercio; IONQ 381,0 M a 29-07; QBTS 369,3 M a 05-08; QUBT 226,3 M a 07-08) [S001][S004][S021]; ventas y caja de los comunicados [S002][S013][S014][S015][S021]. EV = capitalización − caja y valores; ventas anualizadas = 2T26 × 4. *IonQ tras pagar SkyWater; sus acciones pudieron subir con esa compra (no verificado). La capitalización de Quantinuum no se calcula: no se verificó su número de acciones (estructura Up-C).

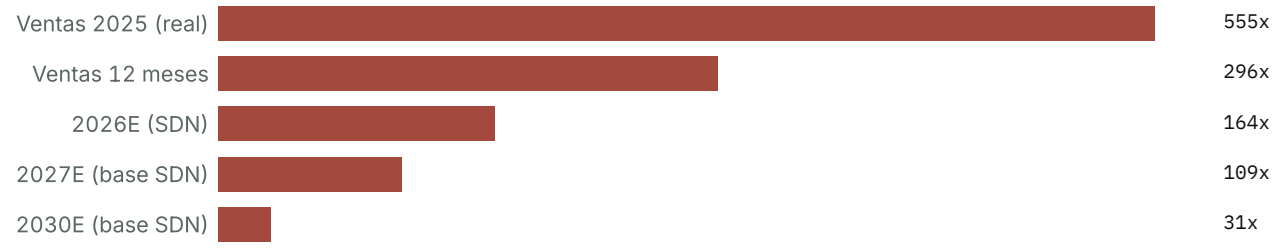
> LEYENDO AL MERCADO
>
> IonQ vale tres veces más que Rigetti, pero vende **15 veces más** (US$80 millones en un trimestre frente a US$5) y cotiza a unas 35 veces ventas anualizadas, frente a ~180 de Rigetti. Rigetti es, de los cotizados con ventas, el que más caro sale por dólar facturado después de D-Wave. Que cotice como pareja de IonQ no se explica por sus fundamentales, sino por el sentimiento sectorial: las cuatro caen entre un 53 % y un 77 % desde sus máximos [S012].

07 El EV/ventas no se defiende y el precio pide US$5,4–6,5 bn de ventas en 2035

LO QUE PIDE EL PRECIO

Con un EV de US$3.942 millones, Rigetti cotiza a **296 veces** las ventas de los últimos doce meses, **164** las de 2026 (estimación SDN) y **555** las de 2025. Una empresa de semiconductores madura cotiza a una o varias veces ventas, no a cientos. Para que ese EV tenga sentido hay que fiarse de lo que pase dentro de diez años: a un 14 % anual, el EV tendría que valer US$13,2 bn en 2035, es decir, **13,2 veces** las ventas de nuestro escenario base (US$1.000 millones) o **3,0 veces** las del bull (US$4.320 millones).

EXHIBIT 4 EV / VENTAS DE RIGETTI SEGÚN EL AÑO DE VENTAS (VECES)



Fuente: EV = capitalización diluida (US$4.471 M) − caja pro forma (US$529 M) = US$3.942 M. Ventas: 10-K [S003], comunicados [S005][S006][S007] [S002]; 2026E y proyecciones: modelo DCF de SDN.

Cuánto mercado hay. McKinsey calcula que las empresas de computación cuántica ingresaron entre US$650 y 750 millones en 2024 y superarán los US$1.000 millones en 2025, y proyecta entre **US$28.000 y 72.000 millones en 2035** para la computación cuántica [S009]. BCG apunta a un mercado de US$90.000–170.000 millones para proveedores de hardware y software en 2040 [S010]. Usamos el rango de McKinsey para 2035: extremo bajo (bear), punto medio (base) y extremo alto (bull), con crecimiento geométrico desde 2025. Rigetti vendió US$7,1 millones sobre ese mercado de ~US$1.000 millones en 2025: una cuota del 0,7 %, y del ~1,6 % con nuestra estimación de 2026.

Qué pide el precio. Mantenemos los márgenes, el opex y el capex del escenario base y escalamos solo el nivel de ventas hasta que el valor DCF por acción iguale US$12,63. El resultado: **US$5.427 millones de ventas en 2035 (y US$687 millones en 2030)**, 5,4 veces el base. Si el gasto crece 15 céntimos por cada dólar extra de ventas, la cifra sube a **US$6.469 millones** (US$819 millones en 2030). Frente a un mercado medio de US$50.000 millones, eso es una cuota del 11–13 %; frente al extremo alto de US$72.000 millones, del 7,5–9,0 %.

EXHIBIT 5 **VENTAS DE 2035 POR ESCENARIO FRENTE A LO QUE PIDE EL PRECIO (US$ M)**



Fuente: Modelo DCF de SDN: mercado de McKinsey [S009] × cuota (bear 0,3 %, base 2 %, bull 6 %); 2025: 10-K [S003]. DCF inverso con WACC del 14 %, g del 3 % y margen FCF terminal del 15 %.

CONCLUSIÓN DE VALORACIÓN

A US$12,63, el precio no descuenta un buen resultado: descuenta **un resultado extraordinario**. Hace falta que Rigetti se lleve entre un 11 y un 13 % de un mercado que ya es gigante, cuando hoy tiene una cuota del 1–2 % y no ha logrado que su mejor sistema alcance la fidelidad prometida. **No es un precio objetivo.**

LEYENDO AL MERCADO

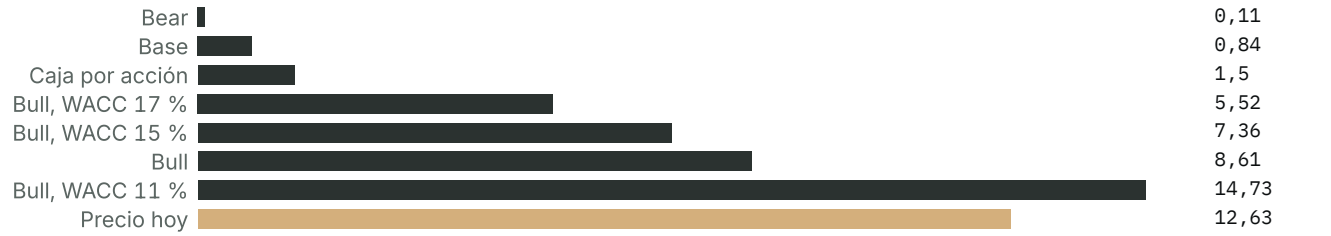
¿Cuánto del valor es caja? La caja pro forma (US$529 millones) son **US$1,50 por acción**, el 12 % del precio. El 88 % restante (unos US$3,9 bn) es valor de opción sobre un negocio que aún no existe. El suelo de caja no protege: la quema de 2027–2033 se come en el base más de lo que hay.

08 Tres futuros: US$0,11, US$0,84 o US$8,61 por acción

ESCENARIOS

Mecánica. Ventas = mercado de McKinsey en cada año × cuota de Rigetti (que sube desde el ~1,6 % de 2026 hasta la cuota de 2035). FCF = ventas × margen bruto − opex (SBC incluido) − impuestos − capex − 10 % del aumento de ventas + tramos CHIPS. Valor = flujos 2027–2035 descontados (mitad de año) + valor terminal sobre un margen FCF normalizado de 2035 (base 15 %, bull 20 %; en el bear no hay valor terminal) + caja pro forma, dividido entre 354,0 M de acciones diluidas. No se modelan ampliaciones futuras: sus costes están ya en los flujos negativos.

EXHIBIT 6 **VALOR POR ACCIÓN POR ESCENARIO FRENTE AL PRECIO (US$)**



Fuente: Modelo DCF de SDN; precio de Yahoo Finance [S012].

EXHIBIT G ESCENARIOS: SUPUESTOS Y RESULTADO

	BEAR	BASE	BULL
Mercado 2035 (McKinsey)	US$28.000 M	US$50.000 M	US$72.000 M
Cuota de Rigetti 2035	0,3 %	2 %	6 %
Ventas 2030 / 2035 (US$ M)	55 / 84	127 / 1.000	303 / 4.320
Margen bruto 2035	40 %	55 %	65 %
Opex 2035 (US$ M)	85	300	850
WACC / g	14 % / 2 %	14 % / 3 %	14 % / 3,5 %
Quema acumulada máxima (US$ M)	547	925	1.049
Necesidad de capital adicional (US$ M)	18	396	520
Valor por acción (US$)	0,11	0,84	8,61
Frente a US$12,63	-99 %	-93 %	-32 %

Fuente: Modelo DCF de SDN; mercado de McKinsey [S009]; caja, acciones y dilución de [S001][S004]; precio [S012]. Los escenarios no son precios objetivo.

Bear: la tecnología no escala. El sistema de 108 qubits no pasa del 99,3 %, no se alcanza la Etapa B de DARPA y las ventas quedan en US$55–85 millones (0,3 % del mercado). El gasto se recorta a US$85 millones y la caja se consume hacia 2035: valor US$0,11. **Qué lo invalidaría:** 99,5 % de fidelidad en 108 qubits antes de fin de año y la entrada en la Etapa B.

Base: sobrevive y mantiene cuota. Mantiene un 2 % de un mercado de US$50.000 millones (US$1.000 millones en 2035), con margen bruto del 55 % y opex de US$300 millones. Hay pérdidas hasta 2033 y hace falta captar unos US$396 millones más: valor US$0,84, por debajo de la caja actual. **Qué lo invalidaría:** ventas de 2028 inferiores a US$40 millones (apunta al bear) o superiores a US$90 millones (apunta al bull).

Bull: el mejor escenario razonable. Rigetti llega al 6 % de un mercado en el extremo alto de McKinsey (US$4.320 millones en 2035) con 65 % de margen bruto y 20 % de margen FCF terminal: valor US$8,61. Solo con un WACC del 11–12 % se alcanza el precio actual. **Qué lo invalidaría:** ventas de 2029 inferiores a US$120 millones o la entrada de un competidor que venda sistemas con fidelidad ≥99,9 % a menor precio por qubit.

> **ASIMETRÍA**
> Con pesos de SDN (bear 35 %, base 45 %, bull 20 %), el valor esperado es de unos **US$2,14**, un 83 % por debajo del precio. La asimetría juega en contra del accionista: para ganar dinero desde aquí, el bull tiene que ser el caso central y el mercado ha de pagarlo con un WACC cercano al de una empresa madura (ESCENARIO, pesos de SDN).

09 Los próximos seis meses decidirán si la hoja de ruta sigue viva

CATALIZADORES

EXHIBIT H **CATALIZADORES**

FECHA	EVENTO	QUÉ MUEVE
Antes de fin de 2026	108 qubits al ~99,5 % y hoja de ruta actualizada	Confirma o entierra los objetivos de 2026–2027 [S008]
4T26	Aceptación y reconocimiento de C-DAC (US$8,4 M)	Casi duplica el ingreso trimestral [S008]
Próximos meses	Etapa B de DARPA QBI	Credibilidad técnica y posibles contratos [S008][S018]
Mediados de nov. (fecha no confirmada)	Resultados del 3T26	Primer trimestre tras la subvención CHIPS
02-03-2027	Vencimiento de 8,7 M de warrants a US$11,50	Hasta US$100 M de caja si la acción supera 11,50 [S001]

Fuente: Rigetti [S001][S004][S008]; QCR [S018]. La fecha del 3T26 SIN VERIFICAR; el 3T25 se publicó el 10-11-2025 [S005].

10 El mayor riesgo no es técnico, es pagar hoy el éxito de dentro de diez años

RIESGOS

EXHIBIT I **MAPA DE RIESGOS**

RIESGO	MECANISMO	IMPACTO
Ejecución técnica	La fidelidad cae al añadir chiplets; ya se retrasó 2025 y se aplazó 2027	Alto
Valoración y sentimiento	−77 % desde el máximo en un año; el sector se mueve en bloque	Alto
Concentración de ventas	Un cliente fue el 64 % del 2T26; los ingresos dependen de pocos pedidos	Alto
Competencia con mejor fidelidad	Iones atrapados con 99,9 %+ y presupuestos de IBM y Google	Alto
Dilución	Acciones ×3,3 desde 2022; más ampliaciones si la quema sube	Medio
Condiciones de la subvención	Recuperación por incumplimiento, march-in y límites a socios extranjeros [S004]	Medio

Fuente: 10-K 2025 [S003], 10-Q 2T26 [S001], 8-K del 08-09-2026 [S004]; análisis SDN.

11 Qué vigilamos

SEÑALES

- **Fidelidad mediana del Cepheus-1-108Q.** Por debajo de 99,3 % a fin de año acerca el bear; 99,5 % o más sostiene el base.
- **Hoja de ruta actualizada.** Si desaparece el objetivo de 1.000 qubits o se pasa a 2030+, el bull pierde su base.
- **Ventas sin C-DAC.** Menos de US$5 millones por trimestre fuera de C-DAC apunta al bear; más de US$10 millones, al base.
- **Etapa B de DARPA QBI.** Es la validación técnica externa que le falta.

- **Quema de caja.** Caja operativa + capex por encima de US$30 millones al trimestre adelanta la próxima ampliación.

12 Metodología y límites

TRAZABILIDAD

DATO: resultados, caja, acciones, warrants y clientes salen del 10-Q del 2T26, del comunicado del 06-08-2026 y del 8-K de la subvención CHIPS presentados ante la SEC [S001][S002][S004]; la serie histórica, de la API XBRL [S011] y el 10-K [S003]; el precio, de Yahoo Finance a cierre del 15-10-2026 [S012]. **CÁLCULO:** capitalización, EV, múltiplos, DCF, DCF inverso y sensibilidad son del modelo DCF de SDN. Decisiones: (1) las 7,74 M de acciones del Departamento de Comercio se cuentan completas, y solo el primer tramo (US$43,9 M) se suma a la caja; (2) opciones y warrants entran por el método del tesoro a US$12,63; (3) la quema de 2S26 (US$56 M) se resta de la caja de junio; (4) las ventas de 2026 (US$24 M) son estimación SDN, sin guía de la empresa; (5) el mercado de 2025 (US$1.000 M) es el umbral «más de US$1.000 M» de McKinsey [S009]; (6) no usamos el consenso de analistas.

LIMITACIÓN: con una empresa sin ventas relevantes, el valor depende por completo de la cuota de 2035 y del valor terminal (en el bull, el 108 % del EV viene de él). Con un WACC entre el 15 % y el 11 %, el bull va de US$7,36 a US$14,73. Las fidelidades son medianas internas de cada empresa y no son comparables al 100 %. La capitalización de Quantinuum, el efectivo total de QUBT, las fidelidades de IBM y Google, la fecha de resultados del 3T26, las fechas de los hitos CHIPS y el calendario de la ronda de 2026 de PsiQuantum son SIN VERIFICAR y no entran en la valoración. El número de acciones de IonQ es el de la portada de su 10-Q (29-07-2026), anterior a la compra de SkyWater.

Corrección del 23 de octubre de 2026. Los tres escenarios usan ahora el mismo tipo de descuento, el 14 % del caso base; antes el bear usaba el 15 % y el bull el 13 %. El valor por acción del bear pasa de US$0,15 a US$0,11 y el del bull, de US$10,16 a US$8,61. El caso base no cambia.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios de valoración no son precios objetivo. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de corte de los datos y pueden cambiar sin previo aviso. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Invertir en acciones de pequeña capitalización y en tecnologías no probadas comporta un riesgo elevado de pérdida del capital.

SDN

SDN RESEARCH · EQUITY RESEARCH · COMPUTACIÓN CUÁNTICA

FIN DEL INFORME